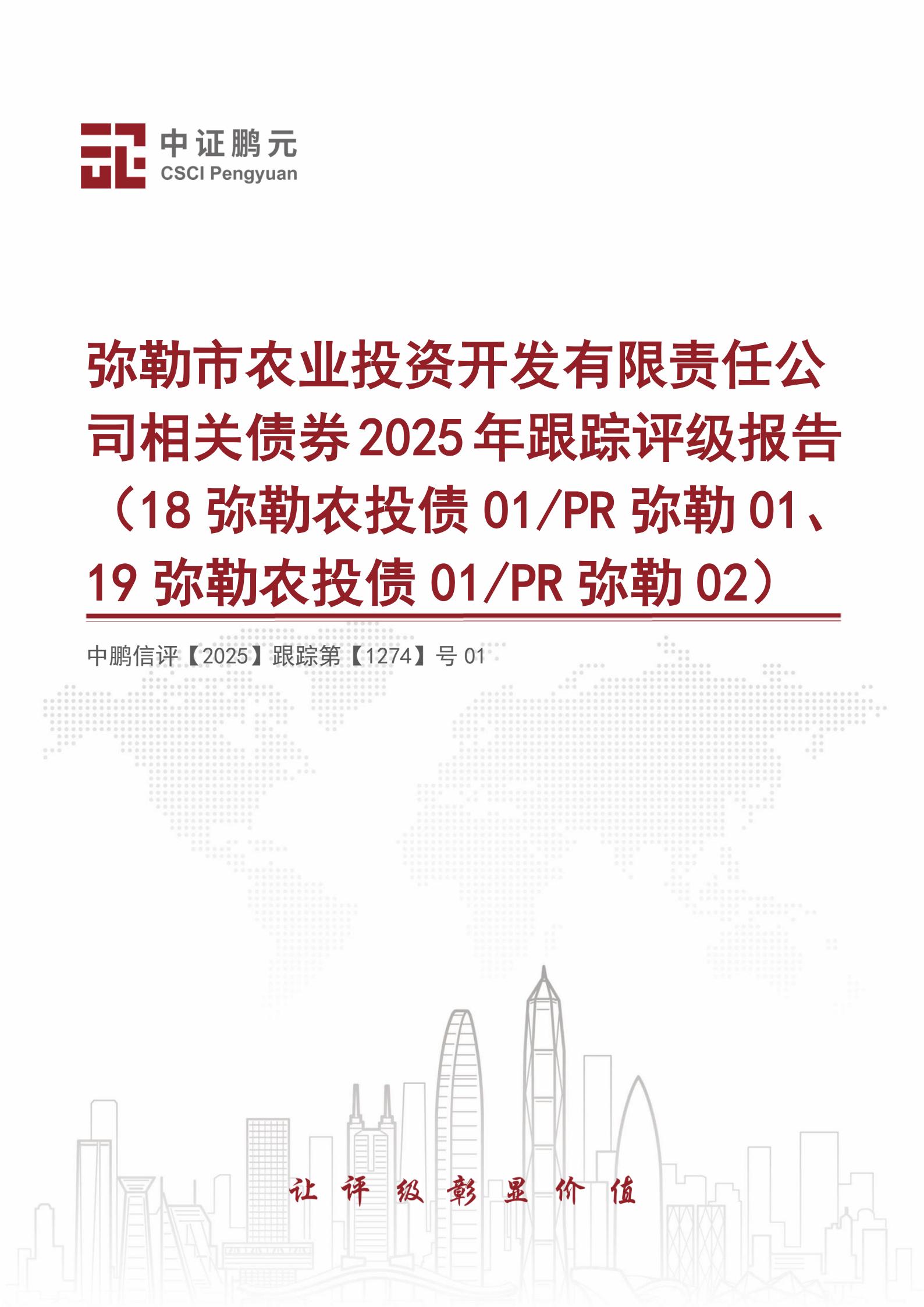


弥勒市农业投资开发有限责任公司相关债券 2025 年跟踪评级报告 (18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01、 19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02)

中鹏信评【2025】跟踪第【1274】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

弥勒市农业投资开发有限责任公司相关债券2025年跟踪评级报告 (18弥勒农投债01/PR弥勒01、19弥勒农投债01/PR弥勒02)

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01	AAA	AAA
19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：弥勒市农业投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）仍为弥勒市重要的农业基础设施建设主体，基础设施建设业务和土地租赁业务持续性较好，公司继续获得较大力度外部支持，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保有效提升了“18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01”和“19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02”的信用水平；同时中证鹏元关注到，公司资产流动性仍较弱，面临较大的短期债务压力和较大的资金支出压力，同时存在或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司预计在未来较长一段时间内仍为弥勒市重要的农业基础设施建设主体，并持续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023
总资产	109.62	104.61
所有者权益	74.02	72.13
总债务	20.57	23.53
资产负债率	32.47%	31.05%
现金短期债务比	0.05	0.03
营业收入	3.72	4.78
其他收益	2.50	1.87
利润总额	1.73	1.79
销售毛利率	11.52%	24.56%
EBITDA	3.35	3.36
EBITDA 利息保障倍数	2.08	2.35
经营活动现金流净额	0.66	0.39

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘永永
liuyy@cspengyuan.com

项目组成员：李鑫
lixin@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司仍为弥勒市重要的农业基础设施建设主体，基础设施建设业务和土地租赁业务持续性较好。**公司主要负责弥勒市农业相关基础设施等项目建设工作，2024年末公司在建代建项目规模仍较大，同时土地流转合同期限较长。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2024年公司收到股东弥勒产发注入的投资款0.21亿元，同时收到当地政府给予的财政补贴2.50亿元。
- **三峡担保提供的保证担保有效提升了债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“18弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”信用水平。
-

关注

- **资产流动性仍较弱。**应收款项、土地开发成本和项目建设成本仍是公司资产的主要构成，应收款项规模大，回款时间不确定，且存在一定规模坏账，土地资产和在建工程变现能力较弱。此外，公司部分资产受限，2024年末受限资产合计9.63亿元，占总资产比重8.78%。
- **面临较大的短期债务压力和资金支出压力。**2024年末短期债务占比仍较高，现金短期债务比保持低位；同时公司仍有较大规模的在建代建和自营项目，尚需投资较大。此外，公司存在欠税记录，面临一定清缴压力，截至2025年7月23日公司欠缴城镇土地使用税798.81万元。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保余额合计11.39亿元，占同期末公司净资产15.39%，被担保对象均为国有企业，均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	3/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
	ESG因素				0
调整因素	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					bbb+
外部特殊支持					5
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 弥勒 01/18 弥勒农 投债 01	5.00	1.00	2024-7-23	2025-10-25
PR 弥勒 02/19 弥勒农 投债 01	5.00	1.00	2024-7-23	2026-2-27

一、 债券募集资金使用情况

公司分别于2018年10月及2019年2月发行5亿元“18弥勒农投债01/PR弥勒01”和5亿元“19弥勒农投债01/PR弥勒02”。募集资金计划9亿元用于弥勒食品加工园（一期）建设项目，1亿元用于补充流动资金。“18弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”募集资金专项账户为同一账户，截至2025年6月末，募集资金专项账户余额为0.85万元。

二、 发行主体概况

跟踪期间公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2024年末，公司注册资本及实收资本均为2.27亿元；控股股东仍为弥勒市产业发展集团有限公司（以下简称“弥勒产发”），实际控制人仍为弥勒市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“弥勒国资局”）。

公司仍为弥勒市重要的农业基础设施建设主体，主要从事基础设施建设、土地租赁等业务，同时还开展商品销售等业务。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

弥勒市经济实力稳居云南省红河哈尼族彝族自治州（简称“红河州”）前列，但仍属欠发达边疆民族地区，近年主要发展高原特色现代农业及食品加工、现代烟草加工及其配套、文化旅游及大健康等产业，区域经济保持增长

区位特征：弥勒市是“接轨滇中、连接两广”的交通枢纽，水、温泉、煤炭等资源丰富，是云南省重要的食品、药品原料产地。弥勒市位于云南省东南部，红河州北部，是“接轨滇中、连接两广”重要枢纽，“出境入海、辐射东盟”的重要节点，有5条高速公路主干线过境，南昆高铁在弥勒设站，距昆明长水国际机场120公里，距国家级口岸河口316公里。弥勒市自然资源丰富，水资源总量达7.9亿立方米，温泉资源年可开采量约600万立方米，境内煤炭储藏量达19亿吨，是云南省重要的食品、药品原料产地。全市面积4,004平方公里，截至2024年末，弥勒市常住人口为53.01万人。

经济发展水平：弥勒市经济总量（GDP）居红河州13个县市之首，近年固定资产投资波动较大，旅游产业对消费经济形成支撑。近年弥勒市经济保持增长，2024年实现地区生产总值558.53亿元，增长4.8%，在红河州13个区县中排名第1，GDP占全州比重达18.6%，居“中国西部地区综合竞争力百强县市”第41位、排全州第1位，2024年弥勒市人均生产总值为10.50万元，是全国平均水平的109.72%。近

年弥勒市固定资产投资增速波动较大，2024年弥勒市固定资产投资同比增速为21.6%，增量主要来自于工业、水利以及旅游投资等，房地产业投资规模大幅下降。消费方面，弥勒市作为“全国县域旅游发展潜力百佳县”，2024年全市接待旅游总人数1779.3万人次、增长18.21%，实现旅游总花费217.4亿元，同年弥勒市住宿业消费增长19.7%、餐饮业消费增长18.7%，对弥勒市社会消费品零售总额形成有效支撑。

表1 弥勒市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	558.53	4.8%	532.22	3.7%	524.74	3.1%
固定资产投资	-	21.6%	259.76	-27.1%	--	3.0%
社会消费品零售总额	153.07	9.6%	119.36	7.4%	111.18	1.4%
人均GDP（元）		104,987		99,184		97,319
人均GDP/全国人均GDP		109.72%		111.52%		113.56%

资料来源：弥勒市2022-2024年政府工作报告、弥勒市2024年国民经济和社会发展统计公报、红河州政府网站，中证鹏元整理

产业情况：弥勒市主要发展高原特色现代农业及食品加工、现代烟草加工及其配套、文化旅游及大健康、现代通用航空四大产业。近年弥勒市产业转型升级取得突破，2024年三次产业比重优化为9.2:45.2:45.6，第三产业占比历史性首次超过第二产业，产业结构持续优化。弥勒市重点打造“3+2¹”产业链。高原特色现代农业及食品加工业方面，弥勒市“烟+N”协同发展，2024年粮食、畜禽产量全州第1；中国南方蓝莓创新中心落地弥勒，南高设施蓝莓特色产业园等一批重点项目开工建设，金锣生猪屠宰等项目建成投产，2024年弥勒市农林牧渔业总产值完成86.11亿元、增长2.9%。文化旅游及大健康方面，弥勒市以红河水乡小镇、红河东风韵小镇、弥勒太平湖森林小镇、弥勒可邑小镇4个特色小镇为重点，打造“康养+”产业融合发展新业态。现代通用航空方面，云南低空经济产业园落地弥勒，西安航空航天、重庆九洲神鹰等9家低空经济行业头部企业入驻园区。

财政及债务水平：弥勒市一般公共预算收入有所波动，财政收入质量有待提升。2024年弥勒市实现一般公共预算收入21.09亿元，收入水平有所回升，但税收收入占比不高，且存在一定波动。2024年弥勒市财政自给率降至43.26%，财政自给能力偏弱。

表2 弥勒市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	21.09	16.66	18.23
税收收入占比	51.66%	57.80%	55.13%
财政自给率	43.26%	40.33%	47.51%
政府性基金收入	14.63	6.86	6.16
地方政府债务余额	98.04	85.56	75.44

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

¹3+2¹产业链条：打造烟草及配套产业、绿色食品精深加工及生物医药、文化旅游及大健康产业3条百亿级主导产业链；发展培育绿色能源、通用航空及无人机2条十亿级辅助产业链。

资料来源：弥勒市人民政府门户网站、弥勒市 2024 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

投融资平台：弥勒市主要有弥勒市产业发展集团有限公司（以下简称“弥勒产发”）和弥勒市城市发展集团有限公司（以下简称“弥勒城发”）两大一级市属平台，实际控制人均为弥勒国资局，相关职能定位等详见下表。

表3 截至 2024 年末弥勒市主要投融资平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位
弥勒市产业发展集团有限公司	弥勒国资局	-	-	-	工业类基础设施的建设运营，土地整理和农业生产设施建设，发展特色农业产业
弥勒市城市发展集团有限公司	弥勒国资局	-	-	-	城区内基础设施建设、商品房开发
弥勒市农业投资开发有限责任公司	弥勒产发	74.02	32.47%	3.72	农业、城市、旅游基础设施投资、开发、建设及管理
弥勒工业园区投资开发有限公司	弥勒产发	72.89	29.71%	4.18	园区土地的前期开发和取得土地使用权的开发
弥勒市城市建设投资开发有限责任公司	弥勒城发	-	-	-	城市基础设施建设及旅游基础设施投资、开发、建设、经营

注：弥勒市已发债平台为弥勒市农业投资开发有限责任公司和弥勒市工业园区投资发展有限责任公司两家，其余平台无公开财务数据；上表中数据采用 2024 年/年末数据。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司营业收入仍主要源于基础设施建设业务和土地租赁业务，2024年公司收入规模有所下滑，主要系代建项目结算安排和租金支付周期差异所致。毛利率方面，基础设施建设业务和土地租赁业务是公司营业毛利润的主要来源，基础设施建设业务按照成本加成比例结算，毛利率水平较稳定；土地租赁业务因部分承租方于2023年趸交三年租金，并于当期确认收入，故2024年收入规模下滑，但业务成本弹性较小，毛利率水平下滑较多；同时公司新增的商品销售业务盈利能力较弱。综合考虑上述因素影响，公司整体毛利率水平大幅下降。公司其他业务包括公司商品销售业务（公司本部开展部分）、经营驾校、苗圃、种植以及租赁收入等，对公司营业收入形成一定补充。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	金额	占比	2024 年		2023 年	
			毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	19,332.00	51.91%	11.37%	30,675.09	64.17%	11.65%
土地租赁	6,953.89	18.67%	1.47%	13,601.02	28.45%	51.43%
商品销售	4,759.75	12.78%	0.10%	-	-	-
驾校收入	265.44	0.71%	2.41%	401.66	0.84%	28.47%
苗圃、种植基地及养殖场收入	126.10	0.34%	-62.01%	95.14	0.20%	-48.25%
其他收入	5,801.23	15.58%	35.43%	3,027.41	6.33%	36.32%
合计	37,238.42	100.00%	11.52%	47,800.31	100.00%	24.56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司仍主要负责弥勒市农业基础设施投资建设任务等，受项目建设进度和结算安排影响，业务收入规模下滑，但仍具有较好的持续性，需注意项目建设存在较大的资金支出压力且自营项目收益实现情况存在不确定性

跟踪期间，公司业务模式以及开展范围等未发生变化。公司仍受弥勒市人民政府授权或委托，主要负责弥勒市农业基础设施项目建设工作。

基础设施建设业务由公司本部、弥勒市乡村开发投资有限公司（以下简称“弥勒村投”）等负责，公司及其下属子公司弥勒投资与土地整理项目委托方（弥勒市政府、弥勒市财政局）签订《委托土地开发协议》，项目完工经审核后，委托方按照合同约定的成本加成比例进行项目结算，成本加成比例为10%-24%。

2024年公司基础设施建设业务收入为1.93亿元，受项目完工进度和结算安排影响，收入规模较上年有所下滑，但毛利率水平相对稳定。截至2024年末，公司在建代建项目总投资22.82亿元，已投资金额4.32亿元，尚需投资金额较大，代建业务持续性仍较好。

表5 截至2024年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
代建		
弥勒市太平湖环湖截污生态治理项目（一期）	8.56	1.08
弥勒市东西部山区骨干水源连通工程（一期自然能提水项目）	3.57	1.56
弥勒市朋普冷链物流园	3.45	0.21
2022年老旧小区配套基础设施建设项目（一期）	2.50	0.30
弥勒市城市防洪排涝工程（二期）建设项目	1.20	0.07
弥勒市东风平地片区农业种植建设项目	3.54	1.1
小计	22.82	4.32
自营		
弥勒食品加工园建设项目	14.00	12.02
弥勒市朋普镇乡村振兴示范园（一期）	6.65	0.31
弥勒市城市停车场工程（一期）	5.08	4.37
弥勒市农田基础设施配套建设项目	4.47	0.01
弥勒市农村饮水安全巩固提升项目	1.49	0.14
弥勒市虹溪镇2万亩核心烟区基础设施建设项目	1.11	0.01
弥勒市5万吨有机肥生产线建设项目	0.50	0.13
小计	33.30	16.99
合计	56.12	21.30

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自营在建项目主要为食品加工园项目、弥勒市朋普镇乡村振兴示范园等，未来收入将主要源于

厂房出租、摊位出租、土地流转等，但项目收益实现受当地经济环境和招商引资政策影响较大，存在一定不确定性。截至2024年末公司主要在建项目计划投资56.12亿元，尚需投资规模仍较大。

（二）土地租赁业务

公司土地流转合同期限较长，业务持续性仍较好，但因租金支付周期差异，收入规模和利润水平波动较大

跟踪期间，公司土地流转业务和房屋租赁业务模式无变化。土地出租业务仍由公司本部及弥勒市恒源花卉有限责任公司（以下简称“恒源花卉”）负责运营，业务流程为公司通过与当地村委会村民小组签订非宅基地土地流转合同，将土地流转给公司，公司再将土地流转给从事农业生产的企业或个人进行农产品生产，公司与当地村委会村民小组签订的流转继存期限一般为50年，土地流转价款根据土地种类不同而存在差异，租金支付方式为一年一付或三年一付。2024年公司土地租赁业务收入规模和毛利率均大幅下滑，主要系2023年公司土地租赁收入中存在一笔三年租金一次性付清（合计0.60亿元），并于当期确认收入所致，同时土地租金成本弹性较小，故2024年该项业务收入和毛利率水平均下滑较多。

（三）商品销售业务

商品销售收入充实公司营业收入规模，但业务盈利能力较弱

2024年公司新增商品销售业务，由公司本部和子公司弥勒市农业投资开发有限责任公司、弥勒市乡村开发投资有限公司、弥勒产发农业有限公司等开展。

销售商品主要为菜籽油、白砂糖等农副产品，公司根据下游客户需求进行采购，客户集中于国有企业，较大部分为云南省内国有企业。结算模式方面，公司对下游客户无固定的结算模式，根据合同约定进行结算。2024年公司销售收入约0.70亿元，因公司仅作为贸易中间商，议价能力弱，销售业务毛利率水平低，盈利能力较弱。

表6 2024年公司商品销售业务主要客户明细（单位：万元）

客户	商品	金额	占比
浙江孜达物资有限公司	菜籽油	2,510.20	34.14%
楚雄东翼开发建设有限公司	菜籽油	2,027.80	27.58%
楚雄市畅辉商贸有限公司	白糖、菜籽油	1,312.50	17.85%
楚雄市臻源商贸有限公司	菜籽油	1,000.00	13.6%
海南榕联贸易有限公司	菜籽油	501.10	6.82%
合计	-	7,351.60	100%

注：上表金额为含税金额，表4中商品销售金额为不含税金额，公司本部的商品销售收入计入其他业务收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得较大力度的外部支持

作为弥勒市重要的农业基础设施建设主体，公司持续获得资产注入和财政补贴等，2024年公司收到股东弥勒产发注入的投资款0.21亿元。同时收到当地政府给予的财政补贴2.50亿元。

五、 财务分析

财务分析基础说明

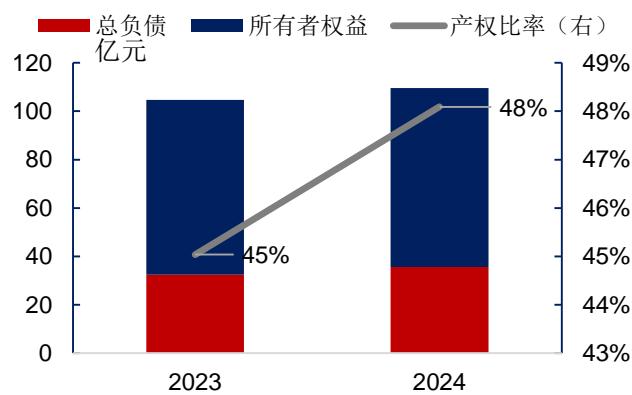
以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

公司总资产仍由应收款项和土地开发成本等构成，应收款项回款时间不确定，部分款项账龄较长，且存在一定规模坏账；在建工程项目和土地资产规模较大，但变现能力较弱，同时存在一定规模的受限资产，公司整体资产流动性较弱；公司总债务规模略有下降，但短期债务比重仍较高，同时现金短期债务比表现仍较差，面临较大的短期债务偿还压力

资本实力与资产质量

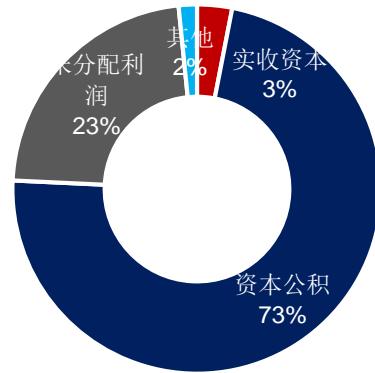
2024年末公司总负债和所有者权益均略有上升，期末产权比率为48%，所有者权益对公司总负债保障仍较好；同期末公司所有者权益仍主要由资本公积（土地开发成本、股权等）和未分配利润构成。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年末公司资产仍主要由应收款项（代建工程款、往来款项）、存货（土地开发成本）和在建工程等构成。应收账款以代建工程款为主，欠款方包含弥勒市财政局、弥勒市住房和城乡建设局、云南红河投资有限公司等政府相关单位和国有企业（欠款余额占比合计97.18%），也存在云南太平湖投资开发有限责任公司、弥勒超越农业有限公司等民营企业少量欠款，应收账款账龄分布较为分散，但账龄1年以上的款项规模较大；其他应收款主要为代垫款与周转借款，前五大欠款方以当地国有企业及政府相关单位为主，2024年末因弥勒市唐氏特种养殖有限公司破产清算，公司对其计提坏账167.14万元；公司其他应收款中，账龄超过2年的款项规模较大。总体来看，公司应收款项规模较大，欠款方以国有企业和政府相关单位为主，存在涉及破产清算的民营企业且公司已对部分民企相关款项计提坏账，同时部分款项账龄较长，回收时间不确定。

2024年末公司存货仍主要为土地开发成本，账面价值共46.75亿元，土地用途主要为商业、工业和

住宅用地，均通过政府注入取得。在建工程主要包含弥勒市食品加工工业园区建设项目、弥勒市城市停车场等项目，随项目建设进度推进，在建工程规模持续扩大。

其他资产方面，公司货币资金规模较小，2024年末为0.42亿元。其他非流动资产为政府拨付给公司用于农业基础设施项目建设的相关款项。

2024年末公司受限资产合计9.63亿元，占总资产比重8.78%，包含货币资金1.81万元、存货7.37亿元、投资性房地产0.76亿元以及应收账款1.50亿元。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.42	0.38%	0.31	0.30%
应收账款	13.74	12.53%	10.80	10.32%
其他应收款	9.85	8.99%	9.62	9.20%
存货	46.83	42.72%	46.83	44.76%
流动资产合计	72.26	65.92%	67.77	64.78%
在建工程	16.68	15.21%	15.60	14.91%
其他非流动资产	8.24	7.51%	7.67	7.33%
非流动资产合计	37.35	34.08%	36.84	35.22%
资产总计	109.62	100.00%	104.61	100.00%

资料来源：公司2023-2024年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2024年末公司总债务规模有所减少，长短期债务比仍为6:4，短期债务占比仍较高。银行借款和债券融资仍是公司主要的融资渠道，其中银行借款由保证、抵押、保证及质押借款等构成，其中短期银行借款利率分布于4%-7%，长期银行借款利率分布于3.50%-6.50%。公司应付债券仍为“18弥勒农投债01”、“19弥勒农投债01”以及“21滇农投停车场债”，其中规模为3.56亿元的应付债券将于1年内到期。2024年末租赁负债仍因公司租赁土地形成。

其他负债方面，其他应付款主要为应付区域内国有企业的工程款以及往来周转款项等，2024年末公司其他应付款增加较多，主要系周转资金需求和代收代付工程款增加较多所致，其中增加的周转资金对公司总债务规模压降形成一定支持。长期应付款为弥勒市各乡镇政府为公司提供的专项产业扶持金，根据合作协议内容，各个乡镇政府提供扶持资金期间不参与公司经营，仅享受每年固定比例分红，合作到期后公司将资金原渠道返还或续签新协议。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.57	7.23%	1.64	5.06%

其他应付款	8.69	24.41%	3.98	12.26%
一年内到期的非流动负债	5.81	16.33%	7.73	23.79%
流动负债合计	20.88	58.65%	15.89	48.91%
长期借款	6.50	18.27%	4.38	13.50%
租赁负债	2.66	7.49%	4.26	13.12%
长期应付款	2.49	6.99%	2.39	7.36%
非流动负债合计	14.72	41.35%	16.60	51.09%
负债合计	35.60	100.00%	32.48	100.00%
总债务	20.57	57.80%	23.53	72.45%
其中：短期债务	8.39	40.76%	9.37	39.81%
长期债务	12.19	59.24%	14.16	60.19%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年末公司资产负债率略有上升，但整体杠杆水平仍不高。但公司现金类资产仍无法对短期债务形成有效保障，2024年末公司现金短期债务比水平仍较低。公司EBITDA利息保障倍数表现仍较好，2024年末为2.08。截至2024年末公司获得银行授信额度11.48亿元，无尚未使用授信额度，备用流动性不足。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	32.47%	31.05%
现金短期债务比	0.05	0.03
EBITDA 利息保障倍数	2.08	2.35

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年7月7日），公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计11.39亿元，占同期末公司净资产15.39%，被担保对象均为国有企业，公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

此外，公司面临一定税务清缴压力。根据国家税务信息和公司提供的说明，截至2025年7月23日，公司欠缴城镇土地使用税798.81万元，主要系公司资金回笼较慢，资金支出压力较大所致，公司已经与当地税务机关达成一致，预计将在2025年12月前缴纳所欠税款。

七、外部特殊支持分析

公司是弥勒市政府下属重要企业，弥勒国资局是公司的实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，弥勒市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与弥勒市政府的联系非常紧密。弥勒产发为公司控股股东，弥勒市国资局是公司实际控制人，弥勒市政府对公司的经营战略和业务运营拥有强大的影响力；近年公司受到弥勒市政府较大力度的外部支持，且未来公司与弥勒市政府关系将保持稳定。

(2) 公司对弥勒市政府较非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在税收、就业和基础设施建设等方面对当地政府贡献很大，如果公司发生债务违约将会对弥勒市的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、本期债券偿还保障分析

三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“18弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”的信用水平

“18弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

三峡担保成立于2006年4月，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司出资。后经数次股权变更和增资扩股，截至2024年末，三峡担保注册资本和实缴资本均为51.00亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司对三峡担保持股比例为50.00%，三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司对三峡担保的持股比例分别为33.33%和16.67%，三峡担保实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。根据2025年5月27日公开信息，三峡担保、重庆兴农融资担保有限公司（以下简称“兴农担保”）、重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”）正在推进整合改革，以三峡担保为主体，吸收合并兴农担保和进出口担保，以上变更事项完成后有望提升三峡担保的经营及财务实力，中证鹏元将持续关注以上事项的进展。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。受一揽子化债等政策影响，城投债增信业务市场需求大幅下降，近年来三峡担保融资担保余额有所下降，截至2024年末，三峡担保的融资担保余额为778.30亿元，较2022年末下降8.45%，其中债券类担保余额为526.13亿元，较2022年末下降23.19%；借款类融资担保余额为246.17亿元，较2022年末增长52.86%；非融资性担保余额为111.48亿元，较2022年末增长8.63%。2024年，三峡担保当期担保代偿额为5.28亿元，均来自借款类担保业务；当期担保代偿率为1.05%，累计担保代偿率为1.26%，较2022年末下降0.08个百分点。截至2024年末，三峡担保累计代偿回收率为40.95%。

表10三峡担保业务开展情况 (单位: 亿元)

项目	2024	2023	2022
资产总额	129.22	130.60	119.83
货币资金	23.77	21.69	18.20
应收代偿款余额	24.33	21.40	19.69
应收代偿款减值准备	17.59	12.09	9.13
所有者权益合计	93.60	91.87	78.63
营业收入	15.91	17.43	15.13
已赚担保费	11.68	12.74	11.34
净利润	4.73	4.71	4.49
净资产收益率	5.10%	5.52%	6.17%
*融资担保余额	778.30	827.23	850.17
*借款类担保余额	246.17	185.89	161.04
*债券类担保余额	526.13	637.66	684.96
*其他融资担保	5.99	3.68	4.17
*非融资性担保余额	111.48	114.45	102.63
*融资担保责任余额	667.53	704.33	494.87
*融资担保责任余额放大倍数(X)	7.64	8.56	7.19
*累计担保代偿率	1.26%	1.29%	1.34%
*累计代偿回收率	40.95%	42.23%	40.19%
*拨备覆盖率	323.94%	353.86%	318.36%

资料来源: 2022-2024 年审计报告及三峡担保提供, *指标为三峡担保母公司口径, 中证鹏元整理

截至 2024 年末, 三峡担保的资产总额为 129.22 亿元, 其中货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款分别为 23.77 亿元、43.10 亿元、34.79 亿元和 6.74 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资, 其中委托贷款对象主要为城投企业, 债券投资的发行主体均为政府平台, 主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信, 截至 2024 年末, 委托贷款和债券投资的账面价值分别为 7.42 亿元和 29.66 亿元, 累计计提的减值准备分别为 1.17 亿元和 0.08 亿元, 考虑到逾期委托贷款计提减值的金额较大, 需关注委托贷款的信用风险。截至 2024 年末, 三峡担保 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 32.05%、47.60% 和 19.09%, 满足监管部门相应要求。截至 2024 年末, 三峡担保的负债总额为 35.62 亿元, 同比下降 8.05%, 主要由担保合同准备金、未到期责任准备金和存入保证金组成; 所有者权益合计 93.60 亿元, 其中实收资本为 51.00 亿元, 其他权益工具中永续债 20.45 亿元, 资本实力较强。2024 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 7.64, 较 2022 年末有所上升。三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受直接融资担保业务规模下降影响, 2024 年三峡担保实现营业收入 15.91 亿元, 同比下降 8.71%, 其中已赚担保费 11.68 亿元; 当期实现净利润 4.73 亿元, 同比增长 0.44%, 净资产收益率为 5.10%, 同比下降 0.42 个百分点。

综上, 三峡担保是重庆市重要的融资担保机构之一, 在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本方面具有较高重要性, 在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持; 担保业务规模较大, 未来可获得稳定的担保费收入; 资本实力较强。同时中证鹏元也关注到, 三峡担保的

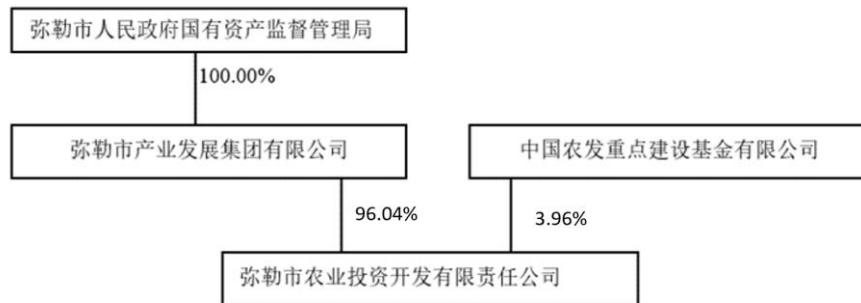
担保业务行业集中度较高，受政策影响未来债券增信业务增长承压；代偿规模较大，代偿回收率有待提升。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01”和“19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01”和“19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02”的信用水平。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年	2023年
货币资金	0.42	0.31
应收账款	13.74	10.80
存货	46.83	46.83
流动资产合计	72.26	67.77
在建工程	16.68	15.60
非流动资产合计	37.35	36.84
资产总计	109.62	104.61
短期借款	2.57	1.64
其他应付款	8.69	3.98
一年内到期的非流动负债	5.81	7.73
流动负债合计	20.88	15.89
长期借款	6.50	4.38
应付债券	3.02	5.52
长期应付款	2.49	2.39
非流动负债合计	14.72	16.60
负债合计	35.60	32.48
总债务	20.57	23.53
其中：短期债务	8.39	9.37
长期债务	12.19	14.16
所有者权益	74.02	72.13
营业收入	3.72	4.78
营业利润	1.78	1.81
其他收益	2.50	1.87
利润总额	1.73	1.79
经营活动产生的现金流量净额	0.66	0.39
投资活动产生的现金流量净额	-1.31	-1.23
筹资活动产生的现金流量净额	0.76	0.32
财务指标	2024年	2023年
销售毛利率	11.52%	24.56%
资产负债率	32.47%	31.05%
短期债务/总债务	40.76%	39.81%
现金短期债务比	0.05	0.03
EBITDA（亿元）	3.35	3.36
EBITDA利息保障倍数	2.08	2.35

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
弥勒市智源农业发展有限公司	100%	农、林、牧、渔及辅助性活动
弥勒市投资开发有限公司	100%	租赁和商务服务业
弥勒市林业投资开发有限责任公司	100%	租赁和商务服务业
弥勒市水利投资开发有限责任公司	100%	水利、环境和公共设施管理业
弥勒市恒源花卉有限责任公司	100%	批发和零售业
弥勒市智创扶贫开发有限责任公司	100%	金融业
弥勒市乡村开发投资有限公司	100 %	金融业
红河弥勒润诚地热水资源开发有限公司	52%	水利管理业
弥勒市云洞发电有限公司	100%	水的生产和供应业
弥勒市卫泸自来水有限公司	100%	水的生产和供应业
弥勒市润泽自来水有限公司	100%	租赁业
弥勒市兴农机动车驾驶技术培训有限公司	100%	租赁业
弥勒产发土地管理有限公司	100%	土地管理业
弥勒市产发农业有限公司	100%	农、林、牧、渔业
弥勒市极星智慧农业科技有限公司	100%	农、林、牧、渔业

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	3
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）三峡担保实际控制人为重庆市国资委，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本等方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持。中证鹏元认为在三峡担保面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调3个子级。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号



通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com